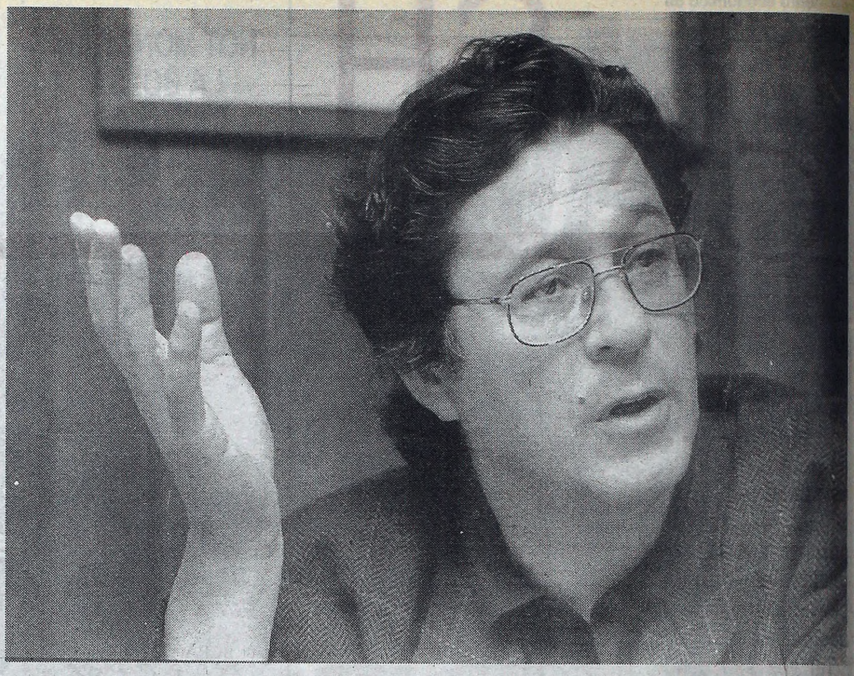
Suplemento económico de Página/12
CASH
Domingo 23 de abril de 1995 Año 5 - N° 261

PIERRE SALAMA, EXPERTO FRANCES EN AMERICA LATINA

"LA ARGENTINA ES UN CAMPO MINADO"

El mayor especialista francés en la situación financiera del continente dice que la Argentina tiene que empezar a buscar una salida administrada de la Convertibilidad y hacer un proteccionismo del Mercosur.





(*Por Marcelo Matellanes*) Pierre Salama es profesor de la Universidad de París XIII. La historia de su especialización académica respecto de América latina habla por sí sola. En los setenta se ocupaba de estudiar las estructuras dependientes de los sistemas productivos latinoamericanos. Los ochenta lo llevaron a examinar cómo la economía de América latina pasó a depender totalmente de las finanzas, un fenómeno provocado por la deuda externa que tuvo efectos destructivos sobre los sistemas industriales. En los noventa, la miseria de la crisis dio lugar a la crisis de la miseria, y por eso su actual objeto de estudio es la pobreza.

Salama previene sobre las formas en que se está resolviendo la actual crisis argentina y advierte sobre la inminencia de otra década perdida si no se cambian los parches, lobbyies y lo que considera pequeñas medidas actuales por un verdadero programa político. Esa nueva política impondría, para minimizar los costos de salida de crisis, una acción comercial e industrial conjunta, transparente y consensuada con Brasil en lo externo y con los sectores sociales mayoritarios en lo interno. Al abrigo, por su parte, de los compromisos políticos que limitan a la mayor parte de políticos, economistas y analistas, Salama se aventura a avanzar algo que nadie nombra: la salida negociada, cuidadosa y transparente de la faja de la convertibilidad de manera que no "castigue a los sectores populares".

–Ya nadie cuestiona la envergadura de la crisis. Lo que sí cabe preguntarse es qué podría haber hecho un país como Argentina hace cinco años, saliendo de una hiperinflación, con una gran fragilidad de ahorro local y al que la situación internacional regalaba grandes flujos de capitales externos. En esa cuestión parece radicar la diferencia entre "padecer" o "aprovechar" el examen de liquidez internacional...

–El problema es que, a partir del momento en que el gobierno decidió aplicar el *big bang* neoliberal, es decir, la virtual liberalización, desregulación y privatización de todo en un mismo tiempo, se sacrificaron innecesariamente, por exceso de dogma o por presión de lobby, instrumentos que hubieran permitido una trayectoria más administrada de las aperturas interna y externa. Esto no sólo lo dicen los sectores progresistas. La Argentina está como en la frase de Mac Kinnon sostiene: "Cuando se liberaliza todo simultáneamente es como entrar en un campo minado: nadie sabe sí el próximo pasó podrá ser el último". En el mismo sentido y desde el nada progresista Banco Mundial, su jefe de economistas, Jacob Frenkel, dijo recientemente en Jerusalén que la desregulación financiera debía haberse hecho más lentamente. A partir de allí y lamentablemente, sólo podemos hoy hablar de la crónica de un fracaso anunciado. La paradoja argentina consiste hoy en que, por un lado, es imperiosa la necesidad de capitales externos, dado el carácter desastroso que está sumiendo la crisis. Pero, por el otro, toda medida de control de capitales externos hoy sería fatal para la sensibilidad de esos mismos capitales. Esta paradoja, que puede ser la antesala del abismo, no se resuelve con pequeñas medidas y sucesivos parches. Hacen faltan grandes medidas.

—Por ejemplo...

–Partir de la honestidad de llamar a las cosas por su nombre. Sonó la hora de un "retorno del Estado", pero no del Estado de los corruptos, sino del Estado de la transparencia, la honestidad y los compromisos sociales y no clientelares. Y esto pasa necesariamente por el Mercosur. Hay que avanzar decididamente en la profundización del Mecosur, pero no como simple zona de libre comercio, sino como un verdadero y efectivo Mercado Común. Ello implica la necesidad de una definición conjunta de Brasil y Argentina en términos de política industrial y comercial.

—Usted sabe que, en la Argentina, la convertibilidad provoca enormes necesidades fiscales, y la crisis se va resolviendo mediante una deuda pública que tiene un servicio externo. Y la política comercial brasilera parece responder a la evolución de su balanza comercial y a la presión de su lobby exportador...

–Cierto es que la situación de Brasil se está tornando grave mientras que la de Argentina es muy grave. Ello no promueve la convergencia de las medidas. Pero hará falta que ambos países asuman la urgencia de coordinar sus políticas porque básicamente enfrentan el mismo problema: déficit creciente de la cuenta corriente acelerado por la fuga de capitales. Frente a este escenario, no deben tomarse aisladamente medidas proteccionistas. Hace falta proteccionismo, indudablemente, pero éste debe ser conjunto, selectivo y temporario, adecuando a la realidad regional el ejemplo de los países del Sudeste Asiático. Hablamos de un sano proteccionismo y de políticas industriales concertadas que induzcan una mejora en el posicionamiento competitivo del sistema industrial regional.

– La racionalidad esencialmente privada que gobierna la construcción del Mercosur, la falta de regulación pública del mismo y la atomización de los intereses empresarios en pugna no parece propiciar este tipo de armonización regional...

–Entonces, la única salida será una recesión profunda con un serio riesgo inflacionario, como lo muestra actualmente el caso de México. O sea, un aumento de la diferencia entre ricos y pobres acompañada de una profundización de las desigualdades en el interior de los sectores más empobrecidos. En breve, la administración electoral y emparchada en base a pequeñas medidas está abriendo el camino a una nueva década perdida.

—Aun suponiendo la posibilidad de la convergencia política con Brasil en el diagnóstico de la situación, ¿como hacer en Argentina para financiar políticas industriales de nueva generación con la actual crisis fiscal y con sectores de altos ingresos no propensos al ahorro?

–Ante todo, cabe aclarar que el propio servicio de la deuda histórica más el derivado de los recientes salvatajes, impone por sí mismo un nivel equivalente de ahorro. Esto es estrictamente contable. Ahora, ello puede hacerse de dos maneras: una de ellas sería ahorro forzoso vía inflación, lo que provocaría simultáneamente un aumento de la pobreza y un clima propicio para ganancias financieras de los sectores que podrían responder a la nueva deuda pública emitible para cubrir el servicio de la vieja y de la reciente. Como se ve, esta salida está asociada a un enorme costo social y a un mayor enriquecimiento de los sectores especulativos. La segunda solución consistiría en un aumento drástico de los ingresos públicos. Esto, a su vez, puede hacerse de dos maneras. Una es la que está llevando adelante Cavallo, basada en impuestos indirectos que recaen esencialmente sobre los sectores populares. La otra manera, en base al aumento de los impuestos directos, consistiría en hacer recaer el peso de la salida de la crisis en los sectores que mas se beneficiaron con el período de antesala de la propia crisis. Esto en Argentina implicaría una virtual revolución política. Y me anticipo a los gritos de quienes dirían que esto deprimiría la inversión, ya que estamos hablando de impuesto a los ingresos. Obviamente, esto requeriría, nuevamente

- La paradoja argentina consiste hoy en que, por un lado, es imperiosa la necesidad de capitales externos, dado el carácter desastroso que está sumiendo la crisis. Pero, por el otro, toda medida de control de capitales externos hoy sería fatal para la sensibilidad de esos mismos capitales.
- Hace falta proteccionismo, indudablemente, pero éste debe ser conjunto del Mercosur, selectivo y temporario, adecuando a la realidad regional el ejemplo de los países del sudeste asiático.
- Tal vez sea tiempo de empezar a imaginar una salida administrada, transparente y negociada políticamente de la convertibilidad.
- Jacob Frenkel, jefe de economistas del Banco Mundial, dijo recientemente en Jerusalén que la desregulación financiera debía haberse hecho más lentamente.

aquí, una armonización de la política tributaria con Brasil, para anticiparse a las "vivezas" de diversificación de los programas de inversión basadas, en sistemas impositivos divergentes.

–¿Cree usted que se puede esperar tanto a la vez del Mercosur?

–Cierto es que el Mercosur, comparado por ejemplo con la Unión Europea, corre con una gran desventaja, ya que debió construirse en plena liberalización y globalización financiera. Esto constituye una diferencia esencial con el entonces Mercado Común, ya que éste pudo administrar su liberalización comercial sin la presión de los flujos de capitales desregulados. Pero las cosas están así y Argentina y Brasil deben pagar con voluntad política unívoca el precio de haberse decidido juntar cuando todo comenzaba a atomizarse. En fin, el mal del *big bang* ya se hizo; lo que resta hacer es tomar la firme decisión política de reforzar los sistemas productivos, previa revolución tributaria que oriente hacia ellos el accionar de los sistemas financieros.

–¿Cómo encaja en todo esto la convertibilidad?

–Insisto, no hay que tener miedo en llamar a las cosas por su nombre. Tal vez sea tiempo de empezar a imaginar una salida administrada, transparente y negociada políticamente de la convertibilidad.

–Está hablando de un mecanismo transicional de devaluación del peso argentino. Este tema está virtualmente prohibido...

–Lo que debiera estar prohibido es que el bicicleteo de la crisis pueda llegar a obligar a una devaluación salvaje que recaerá otra vez sobre los más pobres y propiciará una nueva vuelta de juegos para los sectores más acomodados en base a una nueva generación de miseria social. Es por eso que, de ser necesario empezar a salir del *corset* de política monetaria y fiscal que permita una nueva generación de políticas industriales, habrá que pensar, consensuar e instrumentar todos los mecanismos que impidan un aumento de la pobreza.

–Ello recuerda el epígrafe de una frase de Carlos Fuentes con el que usted abrió su último paper: "¿Por qué tanta violencia contra los débiles en nombre del derecho, y tanta justicia a favor de los poderosos, en nombre de la impunidad?"

–Justamente, pero por de pronto es sólo un epígrafe. La sociedad argentina tiene aún los medios de que ése pueda no ser un epílogo.





Las medidas adoptadas para impedir una caída generalizada de bancos antes del 14 de mayo no tuvieron –para los economistas del Instituto de Estudios sobre Estado y Participación de la Asociación de Trabajadores del Estado– un carácter neutral, sino que favorecen con fondos públicos la concentración del sistema y transforman en una quimera la idea de garantizar los ahorros.

LOS QUE GANAN CON LA CRISIS

(Por Claudio Lozano y Roberto Feletti) La crisis financiera, al igual que los desequilibrios externo y fiscal, es otra de las problemáticas surcadas por el cerco "devaluación/recesión", que paulatinamente se estrecha en torno al Plan de Convertibilidad.

En los momentos inmediatos al desencadenamiento de la crisis, a partir del llamado "efecto tequila", la preocupación central de Cavallo fue evitar la conversión masiva de pesos a dólares –riesgo devaluatorio–, para lo cual dolarizó los encajes de los bancos e impulsó la venta discrecional de reservas ("...todos los dólares que fueran necesarios"), provocando un drenaje en los activos internacionales del BCRA superior a los 6000 millones de dólares. La "corrida" contra el peso se alimentó con la fuga de depósitos del sistema financiero (más 7000 millones de dólares desde el 19 de diciembre), frente a lo cual el Gobierno intentó vanamente contener el problema a través de una red de seguridad que, vía intervención del BCRA y del Banco Nación, suministró al sector bancario más de 2200 millones de dólares. Por otra parte, la decisión de enfrentar la fuga de divisas sosteniendo la paridad cambiaria tuvo un agudo y rápido correlato recesivo, por el efecto de contracción de la oferta monetaria en forma simétrica a la salida de divisas. Dada la magnitud de la retracción (un tercio de la base monetaria, 6000 millones), en tres meses se introdujo una crisis de liquidez tal, que incrementó los niveles de morosidad y colocó a todo el sistema bancario al borde de la cesación de pagos.

Frente a esto, y fiel a su estilo de estatizar pérdidas y privatizar ganancias, el ministro endeudó al Estado argentino en 3000 millones (cifra equivalente al incremento de recaudación fiscal deseado para este año por la vía de tributos regresivos) para crear un fondo de reestructuración de bancos, y finalmente implementó un fondo de garantía de los depósitos solventado con el aporte de las entidades.

Este conjunto de medidas tiene como único objetivo impedir –al igual que el drenaje de reservas respecto de la devaluación–, una quiebra generalizada de bancos antes del 14 de mayo. Sin embargo, al pretender resolver el desequilibrio entre la oferta y la demanda monetaria por vía de la reducción de la actividad económica, promueve una iliquidez generalizada, rompe la cadena de pagos de la economía, eleva al extremo los niveles de morosidad, y transforma en una quimera la idea de garantizar los ahorros del público, compulsivamente forzado a renovar sus depósitos.

Lo que sí aparece con nitidez, por debajo de la propaganda electoral centrada en evidenciar un inexistente control de la crisis, es el intento de dirigir la reestructuración del sistema bancario en beneficio de la gran banca, esencialmente la privada de origen local. Pues, si bien el dato macroeconómico es la iliquidez, la misma no repercute homogéneamente en todos los bancos, sino que impacta singularmente sobre las entidades de menor envergadura. Rasgo que, lejos de ser revertido por el poder regulatorio del Estado, tiende a ser promovido por el accionar de la autoridad pública.

En principio, el denominado Fondo Fiduciario, gestionado por el actual Secretario de Finanzas y Bancos, Roque Maccarone –ex Banco Río–, representantes del BCRA y de los bancos y empresas que le prestaron la plata al Estado para constituirlo (un original caso en que los acreedores administran los préstamos que otorgan), intervendrá ante situaciones de cesación de pagos de los bancos –no resueltas con los redescuentos ordinarios del BCRA–, con el objeto de facilitar, en la medida en que la calidad de los activos de la entidad con problemas lo permitan, su adquisición por otro banco solvente, al que le suministraría financiamiento. Evidentemente, con el endeudamiento del Estado se ha creado un fondo para facilitar la compra de los bancos más golpeados por la crisis, por las instituciones más poderosas, esquema que, además, se hará con una cuidadosa selección de los activos más valiosos de cadaentidad, transfiriendo para su liquidación por el Estado las carteras de préstamos incobrables o los bienes devaluados. Durante este proceso, que puede demandar meses, el depositante deberá esperar hasta que el banco adquirente esté en condiciones de devolverle sus ahorros. Si el "salvataje" no prospera, la entidad se liquida y el ahorrista recuperará su dinero si existen disponibilidades en el fondo de Garantía, al que supuestamente aportarán mes a mes las entidades. Hecho que, también, lo puede obligar a otra paciente espera.

En síntesis, las medidas adoptadas no tienden a resolver la crisis bancaria –en el sentido de adecuar los medios de pagos al nivel de actividad económica–, ni a proteger el ahorro interno, sino a dilatar sus efectos hasta después del 14 de mayo y, en ese marco, dirigir la concentración del sistema financiero en favor de la gran banca utilizando, directa o indirectamente, recursos estatales. Recursos escasos que, aplicados con otros destinos, permitirían paliar la grave crisis social que envuelve a nuestro país.

Ejemplo de esta afirmación, es la desmedida asistencia brindada por el BCRA al Banco Integrado Departamental, al que otorgó redescuentos por 225 millones entre enero y abril, para terminar en la reciente Semana Santa con la suspensión del banco. Frente a esto, Tierra del Fuego exhibe un presupuesto anual de 214 millones. Es indudable que si esos recursos del Estado se hubieran volcado en programas de reconversión de la economía fueguina, y no en negociados bancarios, Víctor Choque aún estaría vivo.



CUADRO 1

EDUCACION EN CUOTAS

Cap.Federal - 1993

Cuota $	Primaria y secundaria(*) Alumnos	Fact.anual (miles$)	Inicial y superior Alumnos	Fact.anual (miles $)
0/50	57.500	15.800		
51/100	41.400	34.200		
101/200	34.600	57.100		
201/400	52.800	174.100		
401/600	31.400	172.800		
601=	16.200	106.800		
total	233.900	560.800		140.000
		%		%
Con subvención	149.300	63,8	159.400	28,4
Sin subvención	84.600	36,2	401.400	71,6

(*) Bachilleratos y comerciales

Fuente: consultoras del sector y estimaciones propias

(Por Pablo Ferreyra) Cole gios prestigiosos que se cie rran, cursos y divisiones cancela dos, docentes –cientos de docentes que cobran con atraso, sufren reco tes en sus sueldos, les reducen ho rarios o son expulsados de las au las. No se trata de una descripció de la vapuleada escuela pública, si no de una inédita convulsión de l educación privada tras el derrumb de su matrícula, que en la Capital el Gran Buenos Aires muestra un caída del 25 por ciento promedio, el atraso en el pago de las cuotas que quintuplica los niveles histór cos. Todo esto anuncia un horizon te de tormenta: se teme el cierre d docenas de establecimientos en lo próximos meses. La recesión y l sobreoferta educativa en las zona más privilegiadas están poniend una bisagra en el negocio educati vo.

Las escuelas privadas están en frentando un panorama muy distan te del *boom* que en los últimos año –contracara de un sistema públic abandonado a su suerte– las multi plicó en forma vertiginosa. En la Ca pital Federal, por ejemplo, llegaro a manejar la mitad de los estudian tes de nivel preescolar a terciario, se estima que su facturación rond los 700 millones de dólares anuale (ver cuadro 1). Una cifra que trep a los 2500 millones si se consider todo el país, donde la matrícula pri vada alcanza a casi dos millones d alumnos.

Desde mediados del año pasad las cuentas de los colegios empeza ron a reflejar el constante retroces del ingreso y los sucesivos record de desocupación, resacas de la con vertibilidad. La morosidad se empinó a niveles antes impensables "Desde julio del año pasado la mora fue terrible –dijo a **Cash** la dueña de un importante colegio del conurbano–. Teníamos la recaudación de casi una cuota y media –cerca de 150.000 pesos– en la calle. Y a fines de marzo, un cuarto de la matrícula seguía impaga, aunque normalmente nunca sobrepasa el 5 por ciento."

Jorge Bonapace, director general de la educación privada porteña, admitió al respecto: "Existen dificultades económicas –no digo ningún crac o debacle como algunos manifiestan –porque a muchos institutos les es imposible cobrar los aranceles a las personas o por falta de trabajo o porque en muchos casos –agregó arriesgando una peculiar interpretación– no se les da la gana de pagarlos."



El negocio educativo en picada

PRIVADOS, HASTA DE ALUMNOS

EDUCACION

La gravedad alcanzada por el fe- ómeno precipitó la decisión de es- lblecer un sistema de "libre deuda" ara las nuevas inscripciones toma- a por el sector en octubre pasado. Por consejo de la Cordiep (Junta oordinadora de Asociaciones de nseñanza Privada), ahora los cole- ios están instrumentando el "libre euda" para garantizar que los mo- osos no salgan de un colegio y en- en a otro para volver a ser moro- os", explicaron en una consultora.

Al debutar el año, el efecto tequi- terminó de quebrar la renuencia ceder posiciones de muchos pa- es, sobre todo de clase media, ansformando la morosidad en de- erción. Entonces las matrículas se errumbaron. Gabriel Pirato Mazza, tular de AREPRA, asociación que grupa a los rectores de estableci- ientos privados, dio cifras impac- antes. "En la asociación tenemos na caída de la matrícula en prome- o del 20 al 25 por ciento en com- aración con 1984 en Capital y Gran uenos Aires, lo que significa una erma de muchos miles de alum- os." Los chicos pasan de colegios e altos aranceles a otros más eco- ómicos y de éstos directamente a enseñanza oficial.

Aunque la crisis afecta a casi to- os, en particular a los más caros - ubvencionados o no–, el peor cim- onazo lo están recibiendo aque- os que se mueven en las franjas edias, los que están por encima de 00 pesos hasta 400. Las secuelas o son menores. Pirato Mazza seña- que "hay una reducción evidente n salas, grados y divisiones de ca- acterísticas nunca alcanzadas, y cada establecimiento deberá hacer este año un severísimo ajuste en sus plantas y en sus gastos de todo tipo, algo parecido a lo que anunció para el país el ministro de Economía. Caso contrario, vaticinó, quedarán en el camino". Para Edgardo De Vincenzi, presidente de la Asociación de Entidades Educativas Privadas (ADEEPRA), la situación es mucho más seria de lo que puede pintarse. Asegura que desde el año pasado ya han cerrado sus puertas 50 institutos en todo el país. Y, sin temor a la exageración, no duda en anunciar que en los tres próximos meses se sumarán nada menos que otros 150.

La educación privada mejoró sus calificaciones hasta alcanzar la mitad de la matrícula en la Capital y manejar un negocio que trepa a los 2500 millones en todo el país. Pero la recesión, la sobreoferta y el efecto tequila están a punto de condenarla al bochazo. Colegios tradicionales que bajan la cortina, cursos cancelados y cada vez más docentes sin trabajo son la otra cara de una caída del 25 por ciento en su matrícula y un atraso en los pagos que quintuplica los niveles históricos.

Lo cierto es que los fulminantes cierres de establecimientos prestigiosos como los de Elena Frondizi de Seghetti en diciembre, o el más reciente del Santo Tomás Moro parecen indicar un claro punto de inflexión. Por un lado, según una opinión predominante, se estaría manifestando –en el primer caso sobre todo– un novedoso desinterés en la educación privada como inversión económico-financiera. El no crecimiento esperado de nuevas instituciones para 1995 sería un indicio adicional en ese sentido. Precisamente, los registros de Bonapace indican que "en los niveles inicial y primario, por ejemplo, el 60 por ciento de institutos que se había proyectado abrir este año (más de medio centenar) no se abre".

Pero, además, estos cierres revelan otra de las razones que explican el actual eclipse: el alto grado de saturación alcanzado en las zonas más redituables. Palermo, Barrio Norte, Belgrano o Flores concentraron el grueso de las aperturas más recientes. El Tomás Moro, ubicado al igual que el Seghetti en Barrancas de Belgrano, denunció tres años de continua pérdida de matrícula. La última, que determinó su cierre este año, fue de más del 70 por ciento.

El titular de la Asociación de Directivos de Enseñanza Pre-primaria y Primaria (ADEPP) y de una consultora especializada en esos niveles, Raúl Borlenghi, también coincide en atribuir a la sobreoferta una porción considerable de la pérdida de matrícula. "La creación de colegios ha sido grandísima en los últimos años–comentó–, y mientras la ciudad de Buenos Aires tiene la misma cantidad de habitantes que hace 40 años, pero más vieja, y por lo tanto con menos chicos, la cantidad de colegios privados se multiplicó por cuatro o cinco veces en ese lapso".

Entre 1990 y 1994 se incorporaron –según las estadísticas comunales– casi 160 colegios nuevos, un crecimiento de más del 30 por ciento. "En el ghetto cultural de Belgrano –detalla Borlenghi–, que es el más densamente poblado, hay unos 150 colegios, pero nadie va a ir a la Boca donde sólo hay diez".

Un relevamiento del sindicato de docentes privados (Sadop) evidencia en tanto que las primeras víctimas del naufragio son los trabajadores. Así como los padres demoran su propio ajuste trasladando –vía atraso en sus pagos– sus dificultades a los colegios, éstos hacen lo propio con su acreedor principal, el personal docente (ver cuadro 2). Héctor Neri, secretario gremial, remarcó que en todas las principales jurisdicciones del país hay atrasos en el pago de sueldos, que en algunos casos se remontan incluso al mes de diciembre. Peor aún es el ajuste en cierne que ya está recortando salarios, horas de trabajo, o directamente dejando gran cantidad de maestros y profesores sin trabajo.

CUADRO 2

DOCENTES EN LA MIRA

Capital Federal
Despidos (1)

Cierres	
Frondizi de Seghetti	70
Santo Tomás Moro	35
Inst. New Model School	25
Subtotal	130
Otros	
Coleg. Cardenal Cisneros	14
Comunidad Bet-El	16
Inst. Secund. Maimónides	4
Varios (8 colegios)	12
Subtotal	46

Procedimiento de crisis
Reducciones de horarios: 34
Deben salarios de marzo

Pagos de salarios fuera de término o en cuotas en 5 colegios.
Reducciones salariales concretadas o en negoc. en 3 colegios.

(1) Diciembre '94 al 18 de abril de 1995.
Fuente: Sadop (Sindicato Argentino de Docentes Paticulares).

El inesperado repunte de las cotizaciones obedece a un sorpresivo retorno al recinto de fondos extranjeros especulativos, impulsados por la reaparición de excedentes financieros en el mercado internacional.

El Buen Inversor

DINERO CALIENTE

INFLACION
(en porcentaje)

Abril	0,2
Mayo	0,3
Junio	0,4
Julio	0,9
Agosto	0,2
Setiembre	0,7
Octubre	0,3
Noviembre	0,2
Diciembre	0,2
Enero 1995	1,2
Febrero	0,0
Marzo	-0,4
Abril (*)	0,4

(*) Estimada

Inflación acumulada abril 1994 a marzo de 1995: 4,4%.

(Por Alfredo Zaiat) La mayoría de los operadores fueron sorprendidos por la fuerte reacción de las acciones y títulos públicos de la última semana. Si bien la moratoria impositiva y previsional que venció anteayer animó los negocios en la plaza de los Bocon –papeles que el fisco recibirá en forma de pago por deudas pasadas–, casi nadie esperaba un repunte tan intenso de las acciones. La inestabilidad en el sistema bancario no ha desaparecido pese al golpe de efecto de anunciar un fondo de garantía de depósitos que aún no tiene un peso en su caja. Por el contrario, la situación de muchas entidades preocupa a muchos financistas e inversores del exterior. Además, la proximidad de las elecciones presidenciales con la incertidumbre que lentamente empezará ha prevalecer en el mercado acerca de un eventual ballotage encenderá luces de alerta.

El dinero caliente ha retornado al recinto. Los administradores de fondos extranjeros que manejan carteras de alto riesgo y muy especulativos empezaron a apostar nuevamente en plazas de la región. La repentina modificación del contexto financiero internacional –baja de tasas en Alemania y en Japón y la reaparición de excedentes de liquidez– ha alterado bruscamente el desarrollo de la actividad bursátil. Esos fondos, que sólo buscan hacer diferencias abultadas en corto plazo, no se detienen en analizar en detalle la evolución de las variables económicos y sólo les preocupa que esos mercados sean lo suficientemente abiertos para entrar y salir de esas plazas sin restricciones.

Este comportamiento desorienta a los financistas y economistas locales que piensan que el ingreso de capitales se origina casi exclusivamente por la profundidad del ajuste aperturista y privatizador. Cuando estalló la crisis mexicana, y pese a que en esos días los principales indicadores económicos ya evidenciaban signos de debilidad pero que no preocupaban a los analistas del establishment, los inversores extranjeros fugaron del mercado local. Los intentos de Domingo Cavallo y de los economistas afines al modelo de demostrar que el panorama no era tan delicado no convencieron a aquellos que manejan el dinero caliente, que huyeron de la plaza local desencadenando una profunda crisis bancaria y bursátil.

En estos días, en cambio, mientras los gurúes de la city se manifiestan preocupados por la salud del sistema financiero y, por lo tanto, de la Convertibilidad, los inversores extranjeros hacen oídos sordos a esas advertencias y han regresado entusiastas al recinto. El abrupto aumento en el volumen de negocios en las dos últimas ruedas de la semana reveló la activa presencia de capitales del exterior. De todos modos, los corredores saben que tan rápido como han retornado esos fondos especulativos volverán a irse luego de obtener jugosas ganancias.

LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA
(en millones)

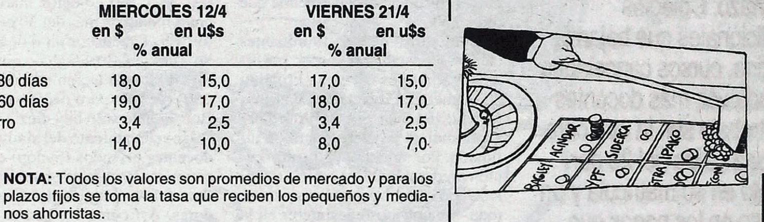
	en $
Cir. monet. al 19/4	10.891
Depósitos al 18/4	
Cuenta Corriente	3.191
Caja de Ahorro	2.489
Plazo Fijo	3.961
	en u$s
Reservas al 22/2	
Oro y dólares	11.757
Títulos Públicos	2.327

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.

TASAS

	MIERCOLES 12/4 en $	MIERCOLES 12/4 en u$s	VIERNES 21/4 en $	VIERNES 21/4 en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	18,0	15,0	17,0	15,0
a 60 días	19,0	17,0	18,0	17,0
Caja de Ahorro	3,4	2,5	3,4	2,5
Call Money	14,0	10,0	8,0	7,0

NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.





ACCIONES

	PRECIO (en pesos) Miércoles 12/4	PRECIO (en pesos) Viernes 21/4	VARIACION (en porcentaje) Semanal	VARIACION (en porcentaje) Mensual	VARIACION (en porcentaje) Anual
Acindar	0,45	0,50	11,1	-5,7	-44,1
Alpargatas	0,343	0,40	16,6	-5,7	-44,1
Astra	1,40	1,71	22,1	28,6	3,6
Celulosa	0,25	0,27	8,0	3,1	-19,4
Ciadea (Ex Renault)	4,80	5,40	12,5	4,9	-38,3
Comercial del Plata	2,17	2,55	17,5	16,4	0,0
Siderca	0,57	0,645	13,2	8,4	-12,8
Banco Francés	5,75	7,139	24,2	18,4	8,2
Banco Galicia	3,70	4,30	16,2	11,7	7,5
Indupa	0,395	0,435	10,1	4,8	-20,9
Ipako	3,65	4,05	11,0	-1,2	-3,1
Ledesma	1,10	1,30	18,2	8,3	-15,6
Molinos	5,00	5,45	9,0	7,9	-1,9
Pérez Companc	3,78	4,43	17,2	19,1	26,9
Sevel	1,55	1,60	3,2	-9,6	-57,3
Telefónica	2,25	2,60	15,6	6,1	1,0
Telecom	4,11	4,73	15,1	8,7	-3,5
T. de Gas del Sur	1,80	2,04	13,3	13,2	14,4
YPF	19,40	20,70	6,7	7,8	-0,4
INDICE MERVAL	365,35	414,50	13,5	8,4	-10,0
PROMEDIO BURSATIL	–	–	**12,5**	**8,1**	**-4,8**



DOLAR
(cotización en casas de cambio)

Viernes ant.	1,0050
Lunes	1,0050
Martes	1,0050
Miércoles	1,0050
Jueves	1,0050
Viernes	1,0050
Variación en %	–





–En la última semana se verificó un repunte de los depósitos totales del sistema, pero muchos bancos siguen sin devolver los plazos fijos, tanto los constituidos en la plaza local como en las off-shore de esas entidades.

–Es importante destacar que en la off-shore del banco local tanto el depositante como el tomador del dinero son *no residentes* respecto a la nacionalidad de la entidad intermediaria. Todas las operaciones son transadas en otros mercados y el banco sólo lleva una registración. La off-shore se desarrolla en jurisdicciones que aseguran absoluta libertad cambiaria, estricto secreto bancario y mínimas cargas tributarias. La mayoría de los bancos off-shore se encuentran radicados en Bahamas y Cayman, y operan desde Montevideo.

–El liquidado Banco Ex-trader dejó una deuda por unos 200 millones de dólares a través de su off-shore. Otros bancos mayoristas que aún siguen funcionando no están reintegrando el dinero girado a las off-shore. ¿Esos depositantes están en igualdad de condiciones para recuperar el dinero que los que tenían plazos fijos en el banco?

EL JUEGO

BIAN J. RODRIGUEZ SIMON

Abogado, socio del Estudio LERENA & ASOCIADOS

–En ambos casos el titular de un plazo fijo que a su vencimiento no es cancelado puede accionar judicialmente contra la entidad depositaria. Eso sí, la acción debe ser dirigida contra la entidad en la que realmente se realizó el depósito y en la jurisdicción en la que la entidad tienen domicilio legal. El reclamo no prosperará si un inversor off-shore acciona contra la entidad nacional.

–¿No es un poco complicado hacer los juicios en Bahamas o Cayman?

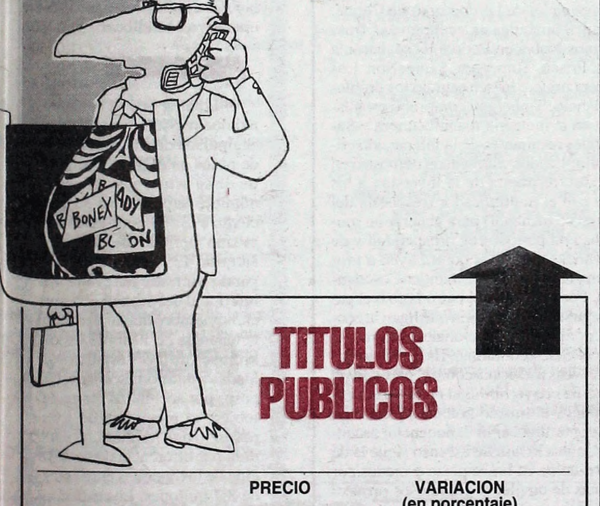
–No. Pero las consecuencias de las liquidaciones de entidades financieras son las mismas aquí, en Bahamas o en Cayman. Nadie recupera nada.

–¿Usted piensa entonces que los banqueros no reintegrarán jamás unos 4000 millones de dólares girados a las off-shore?

–Creo que la mejor solución para el inversor pasa por asumir la pérdida de sus depósitos. Para recuperar algo deben llegar a un acuerdo con el deudor. Si bien es cierto que existen conspicuos malandrines, pero la mayoría de quienes administran depósitos off-shore son o eran banqueros que se deleitaban no sólo con su opulenta riqueza, sino con el prestigio y figuración social. Perdieron mucho dinero y poder, pero no quieren perder la imagen que tienen de sí mismos como puntillosos pagadores y como personas de palabra. Por ese motivo considero más eficaz reclamar un depósito off-shore invocando valores éticos y morales del deudor más que una amenaza judicial.

–Por otro lado, ¿qué opina del nuevo régimen de garantía de los depósitos?

–Soy escéptico respecto a la eficacia de ese tipo de regímenes más allá de su efecto publicitario. Basta recordar la experiencia de los depositantes del Banco del Interior y Buenos Aires, entidad liquidada en1990 en plena vigencia del anterior régimen de garantía, y el Banco Central todavía no reintegró un peso.



TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Miércoles 12/4	Viernes 21/4	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	46,00	53,00	20,5	21,8	-2,8
Bocon I en dólares	64,75	71,80	13,1	15,8	-4,9
Bocon II en pesos	35,00	36,75	8,1	2,1	-5,2
Bocon II en dólares	49,75	56,00	16,1	13,1	-8,2
Bónex en dólares					
Serie 1987 (*)	90,75	92,10	1,3	1,6	-4,9
Serie 1989	86,50	90,00	3,7	3,5	-5,3
Brady en dólares					
Descuento	55,250	60,375	9,0	23,5	-2,0
Par	42,000	45,250	6,8	18,7	5,9
FRB	56,000	62,625	10,4	29,5	-1,2

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.
* Cortó cupón.

Disputa pesquera en el Atlántico Norte

LA GUERRA DEL FLETAN

MUNDO

Canadá tensó la cuerda y consiguió reducir la cuota de pesca del fletán (una especie de lenguado) asignada a la Unión Europea. El recorte es un duro golpe para España y Portugal, cuyos pesqueros buscarían recuperar especie en otras aguas como las de Namibia y la Argentina.

(Por Daniel Sosa) El conflicto por la explotación del fletán negro (una especie ictícola parecida al lenguado) tensó a un punto máximo las relaciones entre la nación norteamericana y la Unión Europea y pudo desembocar en un ataque naval canadiense contra la flota pesquera española en aguas de Terranova. El acuerdo que evitó el choque fue resistido hasta último momento por España y levantó una ola de críticas entre los pescadores gallegos y de Portugal por la reducción de las cuotas de captura. Pero, como contrapartida, disipó por ahora el riesgo de una verdadera guerra comercial en el Atlántico Norte.

Según lo convenido, los pesqueros españoles tienen derecho a capturar este año sólo 5013 toneladas de fletán negro adicionales a lo que ya habían pescado. El director general de Pesca de la Xunta de Galicia (el gobierno autónomo regional), Samuel Juárez, dijo que "Canadá ha conseguido lo que quería, y además por la fuerza".

Los cálculos canadienses dicen que la flota española –que representa el 80 por ciento de la europea– pescó en los tres primeros meses del año las 10 mil toneladas asignadas al conjunto de la UE, mientras las cuentas de esta última hablan de apenas 7 mil toneladas. En 1994 los barcos de España capturaron en la zona más de 50 mil toneladas de distintas especies por un valor superior a los 150 millones de dólares.

El titular de la Confederación Intersindical Gallega, Xabier Aboy, advirtió que el "desgraciado" acuerdo se reflejará en la negociación de la UE en Marruecos que se reiniciará mañana. El gobierno de Rabat exige un corte de 65 por ciento de la captura europea en el banco sahariano.

Arsenio Fernández de Mesa, responsable de asuntos de pesca del Partido Popular (principal partido de oposición), dijo que países como la Argentina, Chile o Brasil podrían seguir una política como la que aplicó Canadá y asestar nuevos golpes a la industria pesquera española. En tanto, el ministro portugués de Agricultura y Asuntos Marítimos, Antonio Duarte Silva, declaró la "insatisfacción" de su país por el acuerdo con las autoridades canadienses.

El ministro de Pesca de Canadá, Brian Tobin, acusó a los "piratas" de España y Portugal de sobreexplotar los bancos pesqueros de las aguas cercanas a Terranova. De todos modos, la propia prensa de Montreal evaluó que el conflicto –que incluyó el apresamiento del buque español "Estai"– fue aprovechado para otros fines por el premier Jean Chretien. El acontecimiento se produjo un mes después de presentar un austero presupuesto que augura un largo período de vacas flacas.

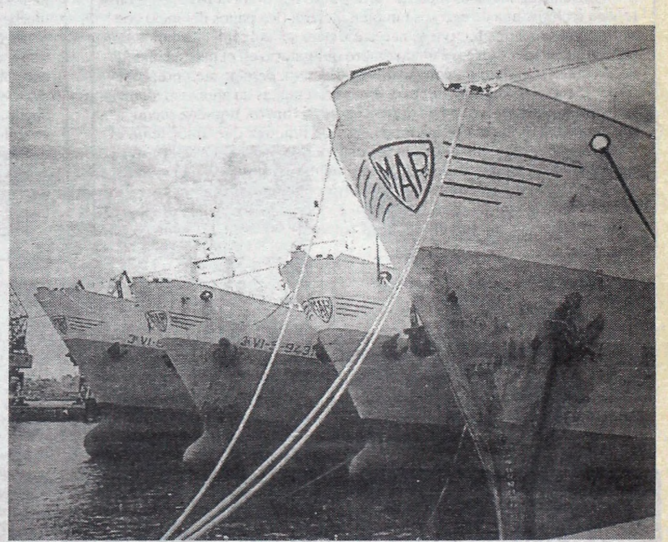
Entre los más afectados por el ajuste fiscal figuran los habitantes de la costa oriental, ya golpeados por una moratoria total en la pesca del bacalao. También se recortaron las prestaciones semanales del subsidio de desempleo y se anticipó que a mediano plazo concluirá el programa especial de ayuda financiera de 1900 dólares canadienses a los pescadores que deben permanecer en tierra (más de 30 mil en Terranova y otros 20 mil en el resto del país).

Canadá tiene la segunda deuda pública más grande del mundo –700 mil millones de dólares canadienses– y está saliendo difícilmente de una recesión que sólo en la región de Ontario, que provee la mitad del producto bruto, dejó a medio millón de personas sin empleo. Demasiado en un país de 28 millones de habitantes que sufre un índice de desocupación de 9,7 por ciento.

Otro elemento que unificó la posición canadiense fue la pésima reputación española tanto en el Reino Unido como en Francia –dos países fuertemente ligados al país norteamericano– en el capítulo de la pesca excesiva y la superación de sus cuotas. De todos modos, junto a los pesqueros españoles y de otros países europeos operan en esa zona del Atlántico noroccidental buques de Bulgaria, Cuba, Dinamarca, Islandia, Japón, Corea del Sur, Noruega, Polonia, Rumania, Rusia, Estonia, Lituania y Letonia. Los problemas de la flota hispana con Canadá se remontan a 1977 cuando se pusieron en vigor las llamadas zonas económicas exclusivas de las 200 millas, por las que las pesquerías de esas aguas se reservaron a los países ribereños. Desde entonces la administración canadiense limitó la presencia española hasta su total expulsión, lo que determinó el desmantelamiento de una parte de los bacaladeros. Y la situación se agravó luego de que en mayo del año pasado el gobierno de Montreal aprobara una nueva ley de pesca que contempla la posibilidad de controlar y multar barcos que operen más allá de las 200 millas.

En los últimos años, a raíz de la expulsión de la flota congeladora de España de aguas de Namibia, así como por las dificultades para acceder a otros caladeros como los de las islas Malvinas, las autoridades españolas y de la UE pusieron en marcha campañas de investigación en busca de nuevos bancos, uno de los cuales fue el situado frente a la costa canadiense. La pesquería del fletán supone el trabajo directo de 1500 personas en 36 buques, pero involucra a unas 7 mil en toda la actividad. Luego está el impacto positivo en Portugal, que pesca con 11 barcos.

El desalojo en el Atlántico Norte supondrá, según los analistas del sector, un desplazamiento hacia el Sur: de vuelta a Namibia o bien a la Argentina, aun a riesgo de incurrir en excesos reiteradamente.



España opera en la zona con 36 barcos.



(Por Guillermo Rozenwurcel)*

Los mercados financieros se apartan, por su propia naturaleza, del paradigma neoclásico de la competencia perfecta. Básicamente, ello se debe al carácter intertemporal de las transacciones financieras, que en esencia consisten en la adquisición de promesas de pago futuro. Por esa razón, la información y las expectativas desempeñan un rol tan crítico en estos mercados.

La información no es un bien gratuito. Por el contrario, su producción involucra costos fijos muy significativos. En consecuencia, las expectativas sobre el futuro, cruciales para la toma de decisiones financieras, siempre son inciertas. Ello determina que las fallas de mercado sean un rasgo intrínseco de la actividad financiera.

Una de las manifestaciones más importantes de este fenómeno es la marcada asimetría informativa que inevitablemente se genera entre los intermediarios financieros y sus depositantes.

La presencia de semejante asimetría es, precisamente, el principal motivo que ha llevado a la creación de instituciones públicas dedicadas a la supervisión de los sistemas financieros en las economías modernas. El rol central de esas instituciones es hacer lo más transparente posible el estado y funcionamiento de los intermediarios financieros y controlar el cumplimiento de las regulaciones prudenciales establecidas por las autoridades monetarias.

Una segunda característica que distingue nítidamente a los mercados financieros es su posición nodal en la trama de relaciones económicas. Como consecuencia de esto, su buen o mal funcionamiento puede generar fuertes externalidades, positivas o negativas, sobre los demás mercados. Esta circunstancia ha hecho que, en la casi totalidad de los sistemas financieros modernos, la regulación pública se haya extendido más allá de la supervisión de los bancos, hasta abarcar la creación de sistemas de garantía de depósitos y el establecimiento de un prestamista de última instancia.

La reforma de la Carta Orgánica del Banco Central impulsada por el Gobierno en 1991, a contramano de las enseñanzas de toda esta experiencia internacional acumulada a lo largo de décadas, decidió eliminar la garantía de los depósitos y dejar a la autoridad monetaria sin las atribuciones de prestamista de última instancia. Las tareas de supervisión bancaria, aunque obviamente se mantuvieron en la nueva Ley, no fueron encaradas en la práctica con la rigurosidad que correspondía.

El punto de vista oficial era que la disciplina impuesta por el régimen de convertibilidad, por sí sola, hacía imposible la emergencia de una crisis financiera. Hoy por hoy no hace falta debatir esta proposición en el plano teórico. La corrida de los últimos meses se ha encargado de refutarla inapelablemente en la práctica.

Tardíamente, con la crisis ya instalada, al Gobierno no le quedó más remedio que abandonar su política de desregulación financiera a ultranza. Al hacerlo tropezó con dos serias dificultades: a nivel político la inminencia de las elecciones, y a nivel económico la carencia de fondos para auxiliar a los bancos en dificultades.

El resultado fue por demás curioso: una vez agotados los recursos de la red de seguridad administrada por el Banco Nación y alcanzados los límites fijados por la ley para el otorgamiento de redescuentos por el Central, y ante la imposibilidad de integrar los Fondos Fiduciarios y de Garantía creados para enfrentar la crisis antes de las elecciones, el Gobierno optó por "patear" el problema hasta después del 14 de mayo. Entre tanto, está procurando evitar el pánico de los ahorristas con un manejo muy cuestionable de la información.

Dos ejemplos bastan para ilustrar este punto. Uno se refiere a la decisión de mantener funcionando normalmente a numerosas entidades que están reprogramando compulsivamente sus depósitos sin informar adecuadamente al público. El otro al anuncio de que la garantía de depósitos que entró en vigencia esta semana cubre íntegramente las imposiciones de hasta diez o veinte mil pesos, según su extensión temporal, cuando en rigor ello sólo será así si los montos necesarios están disponibles en el fondo respectivo, que al día de hoy sólo equivale a una pequeñísima proporción de los depósitos totales.

El restablecimiento del sistema financiero es, por cierto, un objetivo que atañe al conjunto de la sociedad. Pero el fin no justifica cualquier medio. Mucho menos la manipulación de la información, guiada en buena medida por propósitos electoralistas, por parte de las instituciones públicas que están precisamente para asegurar la transparencia de su funcionamiento.

** Economista del Cedes*

BANCO DE DATOS

SCP

Sociedad Comercial del Plata registró una ganancia de 48,4 millones de pesos en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre del año pasado. La memoria y balance presentada por SCP indica que sus empresas controladas y vinculadas generaron beneficios por un 42 por ciento más que en el ejercicio anterior. Los negocios más rentables fueron los del Area de Petróleo y Gas, que aportaron utilidades por 28 millones de pesos, y los de Servicios Públicos (fundamentalmente, de Aguas Argentinas), que produjeron ganancias por 11,2 millones. En cambio, la actividad de Ingeniería y Construcciones arrojó pérdidas por 4,2 millones de pesos, mientras que los rubros diversos agrupados en Otras Actividades tuvieron también un saldo positivo de 7,2 millones de pesos.

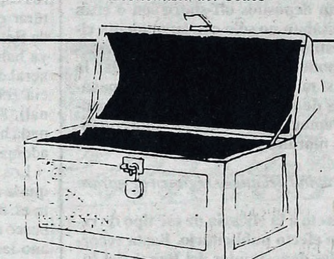
BISEL

Las fusiones de bancos cooperativos permiten a éstos superar la profunda crisis del sistema financiero. Seis entidades se unieron para conformar el Banco Bisel: Independencia, Coinag, De los Arroyos, De las Comunidades, Núcleo y San José. Además, ese grupo de bancos ha constituido una entidad mayorista, que tiene entre sus socios al Banco del Desarrollo de Chile y a la Caisse Nationale de Credit Agricole de Francia. En estas semanas los franceses y chilenos están estudiando la posibilidad de integrarse también al proyecto del Bisel para la actividad minorista, asumiendo el 30 por ciento del paquete. También se incorporaría a la nueva entidad el banco cooperativo Meridional.

PEREZ COMPANC

El holding petrolero informó que registró una ganancia acumulada de 111,6 millones de pesos en el primer semestre de su actual ejercicio económico, superior en 33 por ciento a los 83,6 millones del mismo período del balance anterior. El resultado del segundo trimestre es levemente inferior al del primero, ya que en noviembre del año pasado la tenencia de 17 millones de acciones de TGS estaban valuadas a una cotización de 2,2 pesos por acción. Al cierre de febrero el precio era de 1,68 pesos, lo que implica una pérdida por diferencia de cotización de inversiones corrientes de 8,7 millones. Los especialistas de *research* del Banco de Crédito Argentino proyectan para Pérez Companc una ganancia de 200 millones de pesos para el presente ejercicio.

EL BAUL DE MANUEL



Por M. Fernández López

Ciencia y convertibilidad

El Conicet, creado por Bernardo Houssay, es el único organismo estatal de fomento a la ciencia. En la mayoría de los casos su apoyo consiste en otorgarle un plus mensual al científico, que se añade al salario que le paga la universidad. Ese plus era percibido en pesos en alguna sucursal del Banco Nación, previa cola de una hora o más. ¿Imagina a Stephen Hawking perdiendo de analizar una hora el origen del universo para cobrar 1300 dólares? Nuestras eminencias, como Luis Santaló o Gregorio Weinberg, han perdido valiosísimas horas en semejantes colas. ¿Qué solución se halló? La dada a la educación, la salud, la seguridad de los domicilios, la jubilación, el agua y las cloacas: convertir una necesidad social en negocio empresario. Se eliminó la cola eliminando el pago en efectivo; a cada científico se le abre una cuenta de ahorro y se le da un rectángulo plástico, similar a una tarjeta de crédito pero que no lo es, pues sólo sirve para retirar su propio dinero de cajeros automáticos; muchos de ellos no funcionan, y el que lo hace puede estar a 30 cuadras de su casa y es accesible sólo en taxi; además, es necesario acudir a ellos dos, tres o más veces, pues sólo dan una parte del depósito, con lo que la única e ineficiente cola anterior se convierte en dos, tres o más viajes al cajero que funcione. ¿Quién gana? Como economistas sabemos que con una corriente de ingresos incierta (el subsidio del Conicet lo es, en monto y en fecha) y una de egresos también incierta (los pagos del mes) conservar una suma de efectivo es necesario para ser solvente. También sabemos que el efectivo es el único dinero obligatorio en el país; el cheque no: es dinero facultativo, convertible en efectivo, pero no siempre. Efectivo y cheques forman M1. Pero el dinero en cuentas de ahorro ni siquiera es dinero facultativo: no es dinero: es cuasi dinero, liquidez secundaria. Junto a M1, forma M2. La posición de liquidez que antes tenía el científico ahora la tiene el banco, a costo cero, con lo que mejora su liquidez ante eventuales retiros de magnitud extraordinaria. Y el científico, ya invitado por su empleador a invertir el tiempo, no en pensar, sino higienizando la vajilla, peregrina una vez y otra para recuperar su magro subsidio. ¿Ciencia de segunda? ¡Pues dinero de segunda!

El péndulo y el pozo

Una teoría del equilibrio y una teoría del movimiento eran la estática y la dinámica para John Stuart Mill, propagador de las doctrinas de Comte. Pero el desarrollo formal de una técnica dinámica en economía es fruto del siglo XX. Los tres primeros premios Nobel en Economía se dieron a tres arquitectos de la teoría dinámica: Frisch, Tinbergen, Samuelson. Los tres la aplicaron al análisis del ciclo económico: Frisch estudió los problemas de impulso y de propagación del ciclo, Tinbergen comprobó estadísticamente el principio de aceleración en la industria manufacturera y Samuelson analizó los procesos temporales resultantes de la interacción entre el principio de aceleración y el multiplicador. Samuelson demostró en el '38 cómo el principio de aceleración (respuesta de la inversión a los cambios en la demanda) se combina con el multiplicador (respuesta del consumo o ahorro a cambios en el ingreso nacional) para generar un modelo en que el ingreso nacional oscila, con períodos de prosperidad y de depresión. Frisch demostró que los shocks aleatorios contribuyen a propagar el ciclo: como un péndulo, o una hamaca que se mantiene oscilando mediante empujoncitos reiterados. Por otra parte, el patrón oro o el patrón divisas-oro son mecanismos de regulación monetaria que ligan la economía interna a las fluctuaciones económicas internacionales: son mecanismos de transmisión internacional del ciclo económico. Es el propio gobierno el que subraya continuamente la crisis mexicana como el gran shock, como también su apego al mecanismo de convertibilidad en la forma extrema adoptada por el país. Por desgracia, el mismo gobierno parece no percibir que la economía no se desliza por una curva exponencial ascendente y que el ciclo económico existe, que a la fase de ascenso sigue la de declinación, y que esta última no se resuelve en breve plazo y menos por voluntarismo o promesas de programas de empleo o grandiosos proyectos de obras públicas para el futuro. La poca credibilidad en esas expresiones de deseo no hace otra cosa que acentuar el pesimismo. Y que estamos en recesión. ¿O qué es la no devolución de depósitos bancarios, la falta de crédito, la interrupción de pagos, la caída de ventas y su resultado el cierre de comercios y el desempleo cada vez mayor?